



Instituto Português de
Corporate Governance

**Comentários à proposta de Recomendação da CMVM
“Código de Governo das Sociedades”
em ante-projecto para discussão pública**

**Resposta do Instituto Português de Corporate Governance
à Consulta Pública n.º 3/2007
da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)**

4 de Julho de 2007

ÍNDICE:

1. INTRODUÇÃO	PÁGINA 2
2. COMENTÁRIOS À INTRODUÇÃO	PÁGINA 4
3. COMENTÁRIOS ÀS RECOMENDAÇÕES A	PÁGINA 5
4. COMENTÁRIOS ÀS RECOMENDAÇÕES B	PÁGINA 11
5. COMENTÁRIOS ÀS RECOMENDAÇÕES C	PÁGINA 15
6. COMENTÁRIOS ÀS RECOMENDAÇÕES D	PÁGINA 17
7. COMENTÁRIOS ÀS RECOMENDAÇÕES E	PÁGINA 18
8. COMENTÁRIOS ÀS RECOMENDAÇÕES F	PÁGINA 20
9. COMENTÁRIOS ÀS RECOMENDAÇÕES G	PÁGINA 21

1. INTRODUÇÃO

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (doravante “CMVM”) apresentou, em Maio de 2007, os seguintes novos textos que pretende adoptar relativamente ao bom governo das sociedades: o Ante-Projecto de novo Regulamento da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas, o Ante-Projecto de Diploma de Transposição Parcial da Directiva 2006/46/CE, o documento de Consolidação de Fontes Normativas e do Código de Governo das Sociedades e a proposta de Recomendação da CMVM, sob a designação de Código de Governo das Sociedades da CMVM, em Ante-Projecto. É este último documento que é aqui comentado em resposta à consulta pública aberta para o efeito pela CMVM.

As primeiras recomendações da CMVM relativas ao bom governo das sociedades cotadas foram apresentadas em 1999. Estas, em conjunto com a publicação do Regulamento da CMVM n.º 7/2001 e respectivas revisões, revelam a evolução que as questões relativas ao bom governo das sociedades têm tido em Portugal.

O Instituto Português de *Corporate Governance* (IPCG) tem acompanhado esta evolução, tendo publicado em 2006 o Livro Branco sobre a *Corporate Governance* em Portugal com um conjunto de recomendações sobre a matéria. Entende o IPCG que algumas destas recomendações têm o seu reflexo no documento aqui em apreço. Em 2007, sob a designação Reflexões I, publicaram-se os comentários da Comissão Jurídica do IPCG sobre as alterações ao enquadramento jurídico da *corporate governance* introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de Março.

A utilização da palavra “Código” pela CMVM para designar o documento que aqui se comenta, merece de nossa parte, uma pequena nota. Na verdade, a veste de Código é internacionalmente a mais comum e proporciona um sentido claro de unidade ao conjunto de recomendações que integra e hoje pode, eventualmente, ser considerada uma exigência no que respeita às menções que devem constar do relatório anual de governo das sociedades, previstas

pela Directiva 2006/46/CE que obriga à revisão do Artigo 245.º-A do Código dos Valores Mobiliários.

No entanto, quando utilizado pela CMVM, deveria talvez caber outra designação que proporcionasse o mesmo sentido de unidade sem que com isso se colocasse em causa o efeito útil da mencionada previsão da Directiva e conservando-se o rigor do conceito técnico de Código, na esteira da melhor tradição jurídica portuguesa, para um instrumento que, contendo um conjunto de normas jurídicas vinculantes e com a dignidade de lei, implique um esforço de ciência e de síntese que cubra, de acordo com uma determinada sistemática, uma área normativa específica, o que não prejudica que se reconheça mérito à utilização da palavra “Code”, aquando da tradução para inglês das Recomendações, para melhor compatibilização com as práticas internacionais.

Como importante fórum de reflexão e debate sobre o bom governo das sociedades que é o IPCG, este documento contou na sua elaboração com a participação crítica dos seus associados, aos quais agradecemos o empenho e interesse manifestado.

Não concluímos esta introdução sem louvar a CMVM pela sua disponibilidade para a reflexão em conjunto com a sociedade portuguesa sobre esta temática e a *Euronext Lisbon* pelas facilidades concedidas para a realização do colóquio promovido pelo IPCG com o propósito de discussão das questões em apreço nestes comentários, que teve lugar no dia 21 de Junho último.

2. COMENTÁRIOS À INTRODUÇÃO

Embora as recomendações a emitir se destinem a ser observadas ou explicada a sua não observação pelas sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados, a definição em termos conceptuais de "governo das sociedades", no segundo parágrafo da Introdução, não deverá ser restringida às sociedades cotadas.

Sugere-se, por isso, que a frase termine em "... controlo das sociedades", devendo ser adaptado o restante parágrafo para fazer reflectir esta alteração.

Na realidade, conforme se determina adiante na Introdução, embora o centro do problema se prenda com as sociedades cotadas, estas recomendações poderão ser seguidas por sociedades não cotadas, designadamente, diríamos, por outras sociedades abertas com valores mobiliários não admitidos à negociação.

3. COMENTÁRIOS ÀS RECOMENDAÇÕES A

– ASSEMBLEIA GERAL –

Recomendação A.1

Embora se reconheça a esta recomendação o mérito de procurar estender ao secretário da sociedade os critérios de independência aplicáveis aos membros da mesa da assembleia geral, há que levar em consideração o actual quadro legal aplicável à figura do secretário da sociedade.

Desde logo, o facto de o secretário da sociedade ser designado pelo conselho de administração contradiz o objectivo de independência que a lei pretende consagrar para os membros da mesa da assembleia geral. Por outro lado, o facto de os critérios de independência serem aplicados ao secretário da sociedade poderá implicar, por exemplo, que o mesmo seja sujeito a uma limitação de mandatos, tal como definido na alínea b) do n.º 5 do artigo 414.º do Código das Sociedades Comerciais.

Acresce a tudo isto a aparente falta de coordenação normativa verificada no Código das Sociedades Comerciais no que se refere ao secretário da sociedade. Se por um lado determina que compete ao secretário da sociedade lavrar as actas da assembleia geral e assiná-las com o Presidente da Mesa, por outro não esclarece se tal facto permite, desde logo, qualificá-lo como secretário da mesa ou não.

A ser assim e à luz do que atrás fica dito, cremos que deverá ser ponderada uma eventual intervenção legislativa, em ordem a harmonizar o normativo funcional do secretário da sociedade com o que se dispõe relativamente à designação e intervenção do secretário da mesa da assembleia geral, devendo ponderar-se se, nesta óptica, não deverá o secretário da sociedade passar a ser eleito por deliberação da assembleia geral. Aliás, entendemos que, a manter-se a recomendação, dever-se-ia prever, de facto, a eleição do secretário da sociedade por deliberação da assembleia geral (assumindo este, por inerência, o cargo de secretário da mesa).

Caso se entenda que tal harmonização legislativa não é por ora oportuna, então, entendemos que a recomendação se deverá manter.

Recomendação A.2

A recomendação parece-nos pertinente. Afigura-se benéfico que a percepção de independência dos accionistas da sociedade sobre os membros da mesa da assembleia geral não seja toldada por dúvidas sobre a compensação gerada por aquela actividade.

Em todo o caso, parece-nos que fica ainda aquém do desejável.

Não parecem existir razões para que as remunerações individuais dos vários membros da mesa da assembleia geral não possam ser divulgadas, tal como se sugere, aliás, na recomendação B.13 para os membros dos demais órgãos sociais.

Seja como for, caso se entenda que os valores a proteger não justificam a individualização das remunerações, sugere-se que, em alternativa, a percentagem da remuneração global afecta à remuneração do Presidente deva ser divulgada.

Na verdade, a mesa da assembleia geral acaba por estar personificada na pessoa do seu presidente, o qual é quem, por norma, decide as questões procedimentais nas reuniões da assembleia geral. Nessa medida e também porque, expectavelmente, poderão existir diferenças remuneratórias significativas entre o Presidente e o Secretário ou outros membros da mesa, a percentagem da remuneração global afecta à remuneração do Presidente deveria ser divulgada.

Adicionalmente, deverá ser considerado que poderão existir membros da mesa que mantenham com a sociedade relação comercial não significativa e, como tal, considerada compatível com o exercício do cargo. Assim sendo, sugere-se que tais remunerações sejam também objecto de divulgação, bem como as remunerações recebidas em outras empresas do grupo ou em empresas

controladas por accionistas titulares de participações qualificadas e todos os benefícios adicionais recebidos ou definidos contratualmente.

Recomendação A.3

A recomendação afigura-se relevante e justa e como tal é de louvar.

Não obstante, tal como se encontra redigida, esta recomendação poderá sustentar reivindicações de recursos humanos e logísticos de apoio com carácter permanente, sem que tal se justifique. Deveria, por isso, clarificar-se que os mesmos são conferidos no âmbito da preparação das reuniões de assembleia geral.

Por outro lado, sugere-se também que a redacção leve em linha de conta o grau de dispersão do capital social de cada sociedade, porquanto, considerando a globalidade das sociedades com valores mobiliários admitidos à cotação em mercado regulamentado, verifica-se que as sociedades apresentam significativas diferenças ao nível de *free-float*.

Nesta medida, sugere-se a adopção da seguinte redacção:

“A sociedade deverá disponibilizar ao presidente da mesa da assembleia geral os recursos humanos e logísticos de apoio que sejam adequados às necessidades de preparação de cada reunião de assembleia geral e no exercício das demais funções que legalmente lhe caibam, designadamente, considerados a situação económica da sociedade e o nível de dispersão do respectivo capital social.”

Recomendação A.4

A recomendação é completamente justificada, tanto mais que está ajustada ao actual grau de sofisticação das sociedades cotadas em Portugal e dos intermediários financeiros a operar no mercado.

Recomendação A.5

Prevalecem aqui as razões que justificam a aceitação da recomendação anterior, pelo que o juízo é idêntico.

Recomendação A.6

A recomendação, porque destinada a consolidar a democracia accionista e a incrementar o nível de participação em reuniões de assembleia geral, justifica-se plenamente e é de louvar.

Recomendação A.7

A recomendação afigura-se inteiramente justificada. Considerando o nível de sofisticação das sociedades cotadas em Portugal sugere-se, mesmo, que o prazo seja encurtado para 3 dias úteis (tempo suficiente e adequado à verificação da autenticidade dos mesmos e sua contabilização).

Recomendação A.8

A recomendação, embora possa constituir um valioso e necessário passo no incremento da participação accionista, revela-se, todavia, pouco ambiciosa, sem prejuízo da necessidade de serem impostos limites à participação física nas assembleias gerais.

O IPCG, seguindo uma tendência internacional suportada pela Comissão Europeia e pelo Instituto Europeu de Corporate Governance, entende que deverá ser realizada a pedagogia de fazer corresponder a **uma acção, um voto**. O IPCG expressou, aliás, este entendimento na recomendação 81 do Livro Branco.

Não obstante o que acima fica dito, entende-se que a adopção desta recomendação deveria ser condicionada à fixação de limites à participação

física em assembleia geral, tendo em conta as características das sociedades e a dispersão do respectivo capital. Nestes casos, deveria ser permitido legalmente que os estatutos das sociedades vedassem a participação física nas reuniões de assembleia geral aos accionistas titulares de um reduzido número de votos (eventualmente não superior a um valor nominal global a ser determinado pelos estatutos da sociedade mas que deve ter por referência o montante de 1.000€ hoje constante do artigo 384.º, n.º2, alínea a) do Código das Sociedades Comerciais), admitindo-se apenas o exercício do direito de voto por correspondência, por meios electrónicos ou através de representante agregante de maior número de votos. Crê o IPCG que a adopção desta recomendação com a condição que se identifica apenas será eficaz se acompanhada de uma alteração ao Código das Sociedades Comerciais, mas que, tendo em conta os interesses dos accionistas e das próprias sociedades cotadas, tal alteração legislativa se justificará.

Recomendação A.9

Recomendação ajustada e justificada. Embora menos frequente em sociedades com valores mobiliários admitidos à cotação em mercado regulamentado, sugere-se que a recomendação faça referência também ao quorum constitutivo.

Recomendação A.10

Recomendação ajustada embora levante preocupações de natureza prática. Nem sempre é possível às sociedades cotadas disponibilizarem imediatamente após o termo da reunião da assembleia geral a respectiva acta. Sugere-se, por isso, que seja indicado um prazo de 24 horas para o cumprimento da recomendação.

No que respeita à disponibilização por um período de dois anos das ordens de trabalho e deliberações adoptadas, a recomendação justifica-se, mas deveria

também ser alargada aos documentos de suporte das actas de aprovação de contas (v.g., relatórios de gestão e documentos contabilísticos).

Recomendação A.11

Recomendação absolutamente justificada e destinada, novamente, a defender a democracia accionista.

Permitimo-nos apenas uma chamada de atenção para o facto de a caducidade de uma norma estatutária não equivaler à sua eliminação do texto dos estatutos. Isso pode significar que qualquer accionista ou investidor desconhecedor da caducidade e do momento a partir do qual o referido prazo de cinco anos se conta poderá ser induzido em erro sobre o normativo estatutário vigente. Sugere-se, por isso, que em caso de caducidade de alguma ou algumas normas dos estatutos, a sociedade tenha obrigação de publicitar tal facto no respectivo sítio na *Internet*.

Recomendação A.12

Recomendação totalmente justificada.

4. COMENTÁRIOS ÀS RECOMENDAÇÕES B

– ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E FISCALIZAÇÃO - TEMAS GERAIS –

Recomendação B.1

Em face dos diversos modelos actualmente existentes a recomendação afigura-se justificável, designadamente, considerando a periodicidade anual do relatório de gestão e a necessidade de a sociedade ponderar periodicamente a adequabilidade do seu modelo de governação ao contexto em que se insere.

Sugere-se, por isso, a seguinte redacção:

“A sociedade deve, no seu relatório de governo, fundamentar as razões pelas quais entende que o modelo por si adoptado é ou se mantém como o mais adequado.”

Recomendação B.2

A recomendação afigura-se justificada e aceita-se globalmente.

Deverá ser ponderado se os pontos i) e iv) se devem manter ou ser retirados, porquanto o ponto i) consagra uma mudança de objecto social, o que implica por si só uma alteração de estatutos e está por isso sujeito a deliberação da assembleia geral e o ponto iv) na parte em que se refere ao aumento do capital social está já sujeito também a uma deliberação da assembleia geral.

Recomendação B.3

Recomendação estruturalmente em linha com a recomendação 72 do Livro Branco e que se justifica.

Sugere-se, não obstante, que se vá mais longe e que o relatório de governo das sociedades identifique em linhas gerais os principais riscos a prevenir e as medidas adoptadas para tornar o sistema de controlo eficaz.

Recomendação B.4

Recomendação justificada. Em benefício da transparência sugere-se clarificar que a medida abrange tanto os órgãos sociais, como outros corpos sociais definidos estatutariamente.

Recomendação B.5

Recomendação justificada.

Recomendação B.6

Recomendação justificada.

Ressalte-se apenas que, conforme identificado por alguns associados do IPCG em reunião de consulta aos mesmos realizada em 21 de Junho de 2007, na Euronext, existe preocupação com o excessivo número de membros do conselho de administração independentes, dado que tal poderá implicar a consequente perda de representatividade do capital social na administração da sociedade.

Em particular, no modelo monista em que a fiscalização da sociedade está cometida ao conselho fiscal, a recomendação de que o conselho de administração seja composto por uma maioria de membros independentes não tem razão de ser.

Recomendação B.7

Recomendação justificada.

Recomendação B.8

A recomendação de independência do Presidente do órgão de fiscalização resulta já da recomendação B.7.

No que à segunda parte respeita, sugere-se a substituição da referência a curso superior por “*competências adequadas ao exercício das funções e conhecimentos em auditoria e contabilidade*”.

Adicionalmente, deverá recomendar-se que entre os restantes membros deve existir quem tenha conhecimentos operacionais dos principais negócios da sociedade.

Caso a recomendação deva ser interpretada no sentido de que a pessoa a que alude o n.º 4 do artigo 414.º, n.º 4 do artigo 423.º-B e n.º 5 do artigo 444.º, todos do Código das Sociedades Comerciais, deve ser o Presidente do órgão em causa, então, sugere-se que a mesma seja reescrita no sentido de ser tornada mais clara.

Recomendação B.9

Recomendação justificada.

Recomendação B.10

Recomendação estruturalmente em linha com as recomendações 29 a 31 do Livro Branco e que se justifica.

Recomendação B.11

O princípio subjacente à recomendação afigura-se correcto.

Não obstante, afigura-se-nos que também devem ser submetidos à assembleia geral para aprovação, no início de cada mandato ou com outra periodicidade a definir, os princípios gerais, a serem desenvolvidos por uma comissão de avaliação e remuneração, sobre os quais assentarão os critérios subjacentes à política de remuneração dos membros dos órgãos sociais.

Recomendação B.12

Recomendação correcta e em linha com a recomendação 43 do Livro Branco.

Recomendação B.13

Recomendação estruturalmente em linha com a recomendação 46 do Livro Branco. Entendemos, todavia, que deveriam também ser divulgados o teor integral dos contratos de mandato, se existentes, e todos os benefícios adicionais recebidos ou definidos contratualmente com os administradores, mesmo os de longo prazo, como sejam eventuais indemnizações, planos de pensões ou subvenções a que os administradores tenham direito após termo do exercício do cargo.

5. COMENTÁRIOS ÀS RECOMENDAÇÕES C

– CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO –

Recomendação C.1

Creemos que deverá a recomendação ir mais longe e incentivar a delegação em órgão colegial (comissão executiva) em detrimento de delegações individuais, mais em linha com a recomendação 7 do Livro Branco. Deverá ainda considerar-se que esta recomendação não é aplicável ao modelo dualista.

Sugere-se a seguinte redacção:

“Quando a estrutura de administração e fiscalização o admita, deve a administração quotidiana da sociedade ser delegada numa Comissão Executiva, devendo as competências delegadas ser identificadas no relatório anual do Conselho de Administração.”

Recomendação C.2

Recomendação justificada.

Recomendação C.3

Recomendação em linha com a recomendação 20 do Livro Branco.

Sugere-se a substituição da oração “devendo para o efeito incluir um número suficiente de membros não executivos os quais devem” pela oração “*competindo, nomeadamente, aos membros não executivos...*”.

Recomendação C.4

Recomendação justificada.

Dever-se-ia, todavia, ir mais longe no sentido de recomendar que quando o Presidente do Conselho de Administração exerça funções executivas, seja designado um Vice-Presidente entre os não executivos encarregue, entre outras funções, de coordenar os trabalhos dos restantes membros não executivos.

Sugere-se a inclusão das palavras “*desses mecanismos*” entre “devida explicitação” e “aos accionistas”.

Recomendação C.5

Recomendação justificada.

6. COMENTÁRIOS ÀS RECOMENDAÇÕES D

– ADMINISTRADOR DELEGADO, COMISSÃO EXECUTIVA E CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO EXECUTIVO –

Recomendação D.1

A recomendação afigura-se óbvia e o julgamento da cooperação com o órgão de fiscalização deverá resultar do vertido no respectivo relatório de governo societário.

Recomendação D.2

Recomendação justificada e em linha com a recomendação 25 do Livro Branco.

Recomendação D.3

Recomendação justificada e em linha com a recomendação 25 do Livro Branco.

Recomendação D.4

Recomendação justificada.

Considerando que trata de matérias relativas à delegação de competências, também abordadas em C.1, sugere-se que esta recomendação seja inserida como nova recomendação C.2.

7. COMENTÁRIOS ÀS RECOMENDAÇÕES E

– CONSELHO GERAL E DE SUPERVISÃO, COMISSÃO PARA AS MATÉRIAS FINANCEIRAS E CONSELHO FISCAL–

Recomendação E.1

Recomendação totalmente justificada.

Deverá ser ponderado se o termo “aconselhamento” não é susceptível de acomodar situações de interferência excessiva na gestão do Conselho de Administração Executivo. Sugere-se, por isso, que seja aquele termo eliminado ou, em alternativa, acrescentada uma ressalva no texto da recomendação salvaguardando a total autonomia executiva e de funções do Conselho de Administração Executivo.

Para esta ressalva sugere-se a seguinte redacção:

“... cometidas e sem prejuízo da total autonomia executiva e de funções do Conselho de Administração Executivo, deve ...”.

Recomendação E.2

Recomendação totalmente justificada.

Na referência aos órgãos sociais deveriam ser substituídos os artigos “a” e “o” pelas preposições “pela” e “pelo”.

Recomendação E.3

Recomendação totalmente justificada.

Falta referência concreta ao grau de cumprimento por parte do Conselho de Administração.

Na referência aos órgãos sociais deveriam ser substituídos os artigos “a” e “o” pelas preposições “pela” e “pelo”.

Recomendação E.4

Recomendação justificada, propondo-se, todavia, a substituição do termo “escolher” por “propor”.

Recomendação E.5

Recomendação justificada.

Recomendação E.6

Recomendação justificada.

Sempre que o Presidente não o possa ter, sugere-se que o membro titular do voto de desempate tenha categoria de Vice-Presidente.

8. COMENTÁRIOS ÀS RECOMENDAÇÕES F

– COMISSÕES ESPECIALIZADAS –

Recomendação F.1

Recomendação justificada, embora se deva ir um pouco mais longe.

Para além de comissões para avaliação dos administradores executivos e para avaliação do governo da sociedade, deverá ponderar-se que se recomende ainda a existência de competências que assegurem a identificação de potenciais riscos significativos e a implementação de políticas, medidas e mecanismos conducentes à redução desses riscos.

Recomendação F.2

Recomendação justificada.

Recomendação F.3

Recomendação justificada.

9. COMENTÁRIOS ÀS RECOMENDAÇÕES G

– INFORMAÇÃO E AUDITORIA –

Recomendação G.1

Recomendação justificada.

Recomendação G.2

Recomendação justificada.